

Международный финансовый рынок и глобальное регулирование

Одной из особенностей третьего глобализационного цикла, начало которого относится к 1990-м гг., является завершение формирования международной финансовой системы. Среди факторов, стимулировавших этот процесс, следует назвать либерализацию финансовых рынков, развитие электронных средств банковской связи, инновации в сфере финансовых операций — широкое использование производных финансовых инструментов (фьючерсные сделки по валюте, процентным ставкам, акциям, товарам, страхование от дефолта и т. п.), изменение модели функционирования финансовых рынков — переход от банковской модели к фондовой, которая с 2000-х гг. стала доминирующей; активизацию деятельности оффшорных центров. Все это привело к росту международной мобильности капитала, прежде всего в его спекулятивной форме, и дестабилизации международной и национальных финансовых систем. Не случайно кризисы 1997–1998 гг. и 2008 г. получили название мировых финансовых кризисов.

Международная финансовая система включает в себя международный финансовый рынок, состоящий из четырех основных сегментов: международный валютный рынок, рынок долговых обязательств, рынок ценных бумаг и рынок производных финансовых инструментов (деривативов). В состав международной финансовой системы входят также международные финансовые институты: Международный валютный фонд, Всемирный банк, Международная организация по контролю за ценными бумагами (IOSCO), Международная межправительственная организация по борьбе с отмыванием криминального капитала и финансированием терроризма (FATF), Базельский комитет по банковскому контролю, Фонд финансовой стабильности и др. Несмотря на

обилие регуляторов, международный финансовый рынок относительно слабо поддается глобальному регулированию (если предположить, что таковое вообще существует) в силу особенностей, которые значительно отличают его от других рынков, например, рынка товаров.

Международный финансовый рынок занимает двойственное положение. С одной стороны, он обслуживает через систему международных расчетов и кредитования функционирование других рынков, что, собственно, и составляет его основную функцию. С другой, международный финансовый рынок в 1990-х — начале 2000-х гг. превратился практически в самодостаточный рынок, т. е. рынок для самого себя, способный существовать без связи с реальными секторами экономики, извлекая прибыль из финансовых операций часто с очень рисковыми активами.

Международный финансовый рынок отличается огромными размерами сделок, десятикратно превышающими, например, объемы международной торговли. Благодаря развитию электронных средств банковской связи, Интернету, он не имеет географических границ и функционирует круглосуточно. Это делает его самым глобальным из всех рынков.

Международному финансовому рынку свойственна также высокая степень риска потери активов. Понятно, что любой бизнес связан с разного рода рисками, однако финансовый рынок является самым рисковым, поэтому здесь, как правило, рискуют не своими, а чужими деньгами. Еще в 1998 г. Комиссия по торговле товарными фьючерсами (CFTC) указывала на возникшие тогда риски в связи с деятельностью компании LTCM. По оценкам комиссии, компания смогла привлечь финансирование в размере 125 млрд долл., что превышало капитал компании в 100 раз. Затем полученные средства были использованы для открытия позиций по деривативным инструментам на номинальную сумму в 1,25 трлн долл., что превышало собственный капитал компании в 1000 раз [1, 65].

Международный финансовый рынок отличается также высокой степенью асимметричности финансовой информации. Под асимметричностью информации понимается ситуация, при

которой продавец товара знает о его характеристиках больше, чем покупатель, т. е. имеет место вольное или невольное сокрытие части информации. Финансовая информация недоступна для большинства клиентов, чему способствует непрозрачность систем бухгалтерской отчетности компаний и других участников финансового рынка, а также возможность осознанного искажения информации менеджерами компаний, банков и рейтинговыми агентствами. По оценке специалистов, доля сделок, заключенных на основании искаженной или неполной финансовой информации, составляет не менее 50 % [2, 34].

Для международного финансового рынка характерна иная, чем для других рынков, модель перехода от нормального состояния к кризису — модель саморазвивающегося кризиса. Для других рынков фактор, провоцирующий кризис, всегда лежит за пределами данного рынка. Например, кризис в автомобилестроении может быть вызван падением спроса, ростом цен на бензин, наконец, финансовым кризисом. Кризис же в финансовом секторе провоцируется фактором, находящимся в самом финансовом секторе, а именно ожиданиями участников рынка. В этом смысле финансовый рынок — самый иррациональный из всех рынков, поскольку ожидания инвесторов определяют его развитие.

Теоретические модели, на которых строится регулирование финансовых рынков на национальном уровне и на уровне международных финансовых институтов, исходят, как правило, из линейной парадигмы развития. Применительно к финансовому рынку теория линейных систем позволяет сформулировать следующие принципы его функционирования: 1) любая система в отсутствие внешнего воздействия стремится к равновесию (например, спрос равен предложению); 2) каждое действие вызывает пропорциональную реакцию (например, увеличение причины в два раза увеличивает следствие также в два раза); 3) рынки не обладают памятью (вышла новость, рынок на нее отреагировал и забыл); 4) рынки эффективны, т. е. цена на финансовый актив отражает всю доступную рынку информацию; 5) участники финансового рынка рациональны, т. е. систематически реагируют на стимулы

и подчиняются сделанным оценкам. В массе своей они умны и не любят рисковать.

Подобный подход к финансовым рынкам дает их упрощенную характеристику и создает иллюзию возможности их эффективного регулирования.

Теория нелинейных систем предполагает иное толкование принципов функционирования финансовых рынков: 1) любая система, даже в условиях отсутствия внешнего воздействия, стремится не к равновесию, а к росту и развитию; 2) рынок имеет свойство выдавать сверхреакцию на событие, которое произошло за некоторое время до того, а вовсе не только что (так называемый эффект бабочки: бабочка, порхающая в Бразилии, может вызвать торнадо в Чикаго); 3) каждый участник рынка имеет историю, представления и инерцию (по словам Дж. Сороса, инсайдеры делают свое дело — превращают однозначную информацию в многозначную); 4) участники рынка, действуя рефлексивно, влияют на сложившуюся систему, а их предпочтения делают состояние равновесия недостижимым.

Таким образом, финансовый рынок всегда находится на грани хаоса. Его эволюция — стремление к своему естественному состоянию между порядком и хаосом, к компромиссу между линейным детерминизмом и случайностью. С этих позиций мировой финансовый кризис 2008 г. едва ли можно назвать кризисом глобального регулирования, скорее это кризис регулирования национальных финансовых систем, точнее, неадекватное восприятие финансового рынка регулирующими органами. Правительства на волне экономического подъема не смогли адекватно оценить и скорректировать те действия экономических агентов, которые так или иначе создавали для кризиса достаточно прочное основание. В качестве примера того, что признаки финансового кризиса появились гораздо раньше весны 2008 г., и не только в США, можно привести два факта (в действительности их множество):

1. Фондовый рынок США в 1990-е гг. рос невероятными темпами. Если еще в 1970 г. объем сделок на нем составлял 136 млрд долл. (13,1 % ВВП), то в 1990 г. — 1,67 трлн долл.

(28,8 % ВВП), в 2007 г. — 18,7 трлн долл. (135 % ВВП). Еще быстрее рос рынок производных финансовых инструментов — деривативов. В 2007 г. объем торгов всеми деривативами — фьючерсными контрактами на процентные ставки, покупку валюты и т. п. достиг величины, примерно в 87 раз превышающей размер американской экономики [3, 58–62].

2) По состоянию на конец 2007 г. внешние заимствования российского корпоративного сектора составили 408 млрд долл., внешняя задолженность российских коммерческих банков — 171,5 млрд долл. В сумме это немногим меньше размеров российского резервного фонда [4, 11–17]. Казалось бы, самое время проявить озабоченность, однако, как у правительств, так и у корпоративного сектора иррациональный оптимизм доминировал. В этой ситуации нельзя не согласиться с мнением известного политика о том, что кризис «был результатом действий или бездействия людей» [1, 65].

Библиографические ссылки

1. *Ершов М.* Хрупкая стабилизация // Эксперт. 2011. № 15. С. 65.
2. *Ивантер А.* Не стреляйте в пианиста // Эксперт. 2011. № 38. С. 34.
3. *Кокшаров А.* Подкручивание финансовых гаек // Эксперт. 2009. № 37. С. 58–62.
4. *Апокин А.* Проблема глобальных дисбалансов в мировой экономике // *Вопр. экономики.* 2008. № 5. С. 11–17.